

秦川机床（000837）

2023 年三季报点评：业绩短期承压，募投助力高端突破

增持（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,101	3,997	4,989	5,987
同比	-19%	-3%	25%	20%
归属母公司净利润（百万元）	275	170	314	424
同比	-2%	-38%	84%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.27	0.17	0.31	0.42
P/E（现价&最新股本摊薄）	39.33	63.51	34.43	25.50

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ 机床行业增速放缓，下游需求较弱公司业绩承压：

2023Q1-Q3 公司实现营收 28.3 亿元，同比减少 8.6%；归母净利润 0.86 亿元，同比减少 58.5%；扣非归母净利润为-999 万元，去年同期为 0.86 亿元。其中 Q3 单季度营收 8.5 亿元，同比减少 10.8%；归母净利润 488 万元，同比减少 90%；扣非归母净利润为-1106 万元，去年同期为 1674 万元。公司业绩下滑主要系通用制造业整体复苏不及预期，机床工具行业需求放缓。

■ 资产处置加速完成，看好公司净利率回归正常水平：

2023Q1-Q3 公司销售毛利率为 18.1%，同比-0.7pct，其中 Q3 单季度销售毛利率为 17.4%，同比-0.7pct，我们判断毛利率下滑主要系行业竞争加剧。

2023Q1-Q3 公司销售净利率为 3.5%，同比-3.8pct，其中 Q3 单季度销售净利率 1.1%，同比-4.8pct。净利率下滑主要系：

1) 期间费用率同比+2.2pct：2023Q1-Q3 公司期间费用率 16.5%，同比+2.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用分别为 3.6%/7.5%/5.25%/0.2%，同比分别+0.4/+0.7/+1.7/-0.5pct。

2) 资产处置收益项目高基数效应：2022Q1-Q3 公司处置了江苏盐城的资产，形成收益 5799 万元。

3) 确认投资损失 912 万元：2023Q3 公司控股子公司联合美国工业公司进入破产清算程序，确认投资损失 912 万元。我们认为，未来随着资产处置收益高基数效应影响消失&子公司破产清算完成，公司净利率将有望回升。

■ 定增聚焦高端产品研发，大股东&工业母机大基金积极认购

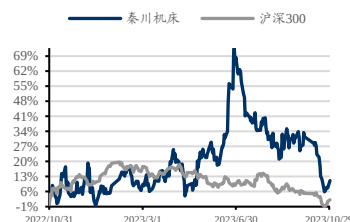
2023 年 7 月 4 日，公司披露《向特定对象发行 A 股股票上市公告书》，以 11.13 元/股的价格非公开发行股票数量约 1.11 亿股，募集资金总额约 12.3 亿元。其中控股股东法士特集团以现金形式共计 4.33 亿元认购发行股票的 35.19%，保证原有持股比例不被稀释，充分彰显长期发展信心。此外工业母机大基金积极参与公司此次定增，获配金额达 1 亿元，占总募集资金的 8%，体现国家对于老牌机床龙头的重视。

募集资金主要投入到“秦创原·秦川集团高档工业母机创新基地项目（一期）”、“新能源汽车领域滚动功能部件研发与产业化建设项目”和“复杂刀具产业链强链补链赋能提升技术改造项目”。通过募投项目，公司将打造完整的五轴机床研发和生产体系，实现产业升级；同时，公司还将在新能源汽车领域实现制造装备滚动功能部件和精密螺杆副的国产化推广应用。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到机床行业复苏进程不及预期，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.70（原值 3.35）/3.14（原值 4.56）/4.24（原值 6.00）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 64/34/26 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：下游复苏不及预期风险，市场竞争加剧风险、技术研发风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.71
一年最低/最高价	9.46/17.97
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	7,426.00
总市值(百万元)	10,815.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.74
资产负债率(% ,LF)	45.64
总股本(百万股)	1,009.88
流通 A 股(百万股)	693.37

相关研究

《秦川机床(000837)：老牌机床国企整装再出发，迎国产替代历史性机遇》

2023-06-30

秦川机床三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,795	5,043	7,251	6,894	营业总收入	4,101	3,997	4,989	5,987
货币资金及交易性金融资产	1,230	3,251	2,471	3,833	营业成本(含金融类)	3,326	3,262	4,015	4,747
经营性应收款项	1,598	784	2,145	1,389	税金及附加	45	40	50	60
存货	1,793	926	2,420	1,536	销售费用	149	132	160	186
合同资产	41	40	50	60	管理费用	299	252	304	353
其他流动资产	133	43	166	76	研发费用	181	172	200	227
非流动资产	3,726	3,761	3,691	3,610	财务费用	27	4	(37)	(21)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	115	92	90	90
固定资产及使用权资产	2,511	2,563	2,508	2,442	投资净收益	11	8	10	12
在建工程	335	318	302	287	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	458	458	458	458	减值损失	(35)	(20)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	123	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	288	215	397	536
其他非流动资产	420	420	420	420	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	8,521	8,804	10,942	10,504	利润总额	290	215	397	536
流动负债	3,251	2,126	3,895	2,957	减:所得税	(36)	15	28	38
短期借款及一年内到期的非流动负债	745	745	745	745	净利润	326	200	370	499
经营性应付款项	1,875	844	2,501	1,455	减:少数股东损益	51	30	55	75
合同负债	252	228	281	332	归属母公司净利润	275	170	314	424
其他流动负债	379	309	368	425	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.17	0.31	0.42
非流动负债	1,149	1,149	1,149	1,149	EBIT	181	251	350	503
长期借款	434	434	434	434	EBITDA	363	515	621	784
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.89	18.38	19.53	20.71
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	6.71	4.26	6.30	7.08
其他非流动负债	704	704	704	704	收入增长率(%)	(18.83)	(2.55)	24.82	20.01
负债合计	4,400	3,275	5,044	4,106	归母净利润增长率(%)	(2.07)	(38.07)	84.45	35.01
归属母公司股东权益	3,502	4,880	5,194	5,618					
少数股东权益	619	649	704	779					
所有者权益合计	4,121	5,529	5,899	6,398					
负债和股东权益	8,521	8,804	10,942	10,504					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	99	1,154	(562)	1,578	每股净资产(元)	3.89	4.83	5.14	5.56
投资活动现金流	(96)	(292)	(190)	(188)	最新发行在外股份(百万股)	1,010	1,010	1,010	1,010
筹资活动现金流	(63)	1,159	(28)	(28)	ROIC(%)	3.94	3.88	4.72	6.38
现金净增加额	(58)	2,021	(780)	1,362	ROE-摊薄(%)	7.85	3.49	6.05	7.55
折旧和摊销	182	264	271	281	资产负债率(%)	51.63	37.20	46.09	39.09
资本开支	(84)	(300)	(200)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.33	63.51	34.43	25.50
营运资本变动	(299)	649	(1,220)	782	P/B(现价)	2.75	2.22	2.08	1.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>